



# شركة أسمنت ينبع

النتائج الأولية للربع الرابع ٢٠١٥

١١ يناير ٢٠١٦

## أداء جيد للربح بالتوافق مع توقعاتنا

### أداء تشغيل الربع الرابع ٢٠١٥ متوافق مع توقعاتنا ومع متوسط التوقعات

أعلنت شركة اسمنت ينبع صافي ربح للربع الرابع ٢٠١٥ بقيمة ٢٠٩ مليون ر.س. (ارتفاع بنسبة ٨٪ عن الربع المماثل من العام السابق، غير قابل للمقارنة بالربع السابق نتيجة للموسمية) والتي جاءت اقل من توقعاتنا بنسبة ٣٪ ومتوافقة مع متوسط التوقعات (بلومبرغ). عموما، جاء الأداء التشغيلي متوافقا مع توقعاتنا مع اجمالي ربح بقيمة ٢٢٤ مليون ر.س. (ارتفاع بنسبة ٧٪ عن الربع المماثل من العام السابق، ارتفاع بنسبة ٣٩٪ عن الربع السابق) وبلغ الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة ٢١٢ مليون ر.س. (ارتفاع بنسبة ٧٪ عن الربع المماثل من العام السابق، ارتفاع بنسبة ٤١٪ عن الربع السابق). بالرغم من عدم توفر تفاصيل أخرى في هذه المرحلة، مع توافق الأداء التشغيلي، نعتقد انه من الانصاف ان نستنتج نموا في حجم المبيعات (ارتفاع بنسبة ١٥٪ عن الربع المماثل من العام السابق) وتقديرات متوسط أسعار البيع (٢٢٤ ر.س. للطن، تراجع بنسبة ٧٪ عن الربع المماثل من العام السابق) بالتوافق الى حد كبير مع توقعاتنا. يشير هذا الى احتمال قوة نمو حجم المبيعات (منذ بداية العالم الى نوفمبر ٢٠١٥ ارتفع حجم مبيعات الاسمنت بنسبة ٨٪ عن الفترة المماثل من العام السابق)، كما استمر ضغط التسعير خلال الربع الرابع ٢٠١٥؛ نتوقع ان يكون هذا الاتجاه شامل لجميع شركات الاسمنت خلال الربع الرابع ٢٠١٥. على أساس كامل العام ٢٠١٥، بلغ صافي ربح شركة اسمنت ينبع ٨٠٩ مليون ر.س.، حول مستوى العام السابق بسبب النمو المتوقع في حجم المبيعات بنسبة ١٠٪ عن العام السابق وتراجع متوسط أسعار بنسبة ٨٪ خلال نفس الفترة.

### نظرة حذرة للقطاع؛ أثر مزدوج من تباطؤ الطلب مع توسعات في الطاقات الإنتاجية

بالنظر إلى بيئة الاقتصاد الكلي، نتوقع تباطؤ في نمو حجم المبيعات لقطاع الاسمنت ككل خلال العام ٢٠١٦ (نمو ٢٪ عن العام الماضي مقابل نمو بمعدل سنوي مركب خلال الفترة من ٢٠٠٤ إلى ٢٠١٤ بنسبة ٨٪). من وجهة نظرنا، بينما تمثل حالة تباطؤ الطلب مشكلة، لكن حالة ارتفاع المخزونات تمثل تحديا كبيرا للقطاع. كانت الطاقة الإنتاجية الإجمالية بنهاية النصف الأول ٢٠١٥ بحدود ٥٧,٨ مليون طن، لترتفع خلال الفترة من النصف الثاني ٢٠١٥ إلى نهاية العام ٢٠١٧ بإضافة ١١,٧ مليون طن (زيادة بحدود ٢٠٪ عن الطاقات الإنتاجية في النصف الأول ٢٠١٥) من خلال التوسعات التي من المقرر أن تبدأ التشغيل خلال الفترة. نتيجة لما تقدم، نحن نتوقع ارتفاع انتاج الكلنكر مع زيادة تنافس الشركات على الحصص السوقية خاصة في المنطقة الغربية (منطقة طلب قوي بسبب المشاريع الكبيرة القائمة) مع مصنعين جديدين للإسمنت في المنطقة الغربية (شركة اسمنت أم القرى) من المقرر البدء في إنتاجها خلال النصف الأول ٢٠١٦. بصفة عامة، سيكون إنتاج الاسمنت أعلى من الطلب (باستثناء فتح التصدير وهو ما لا نستطيع اعتباره في تقييمنا حاليا)، نتوقع ارتفاع في المخزون خلال العام الحالي بمقدار ٤,٧ مليون طن يضاف إلى مخزون يبلغ ٢٣ مليون طن كما في نهاية نوفمبر ٢٠١٥. تاريخيا، كانت العلاقة بين أسعار بيع الاسمنت والمخزون عكسية، وإذا ما أخذنا الأداء التاريخي في الاعتبار، نتوقع أن يتراجع متوسط سعر بيع الاسمنت على مستوى القطاع بحدود ٧٪ خلال العام ٢٠١٦.

### نتوقع تراجع في صافي ربح العام ٢٠١٦ بحدود ٢٥٪ عن العام الماضي؛ نستمر في التوصية "احتفاظ" دون تغيير السعر المستهدف البالغ ٤٤ ر.س. للسهم

بعد اعلان النتائج الأولية للربع الرابع ٢٠١٥، ونظراً للاتجاهات الحالية ونظرتنا للقطاع للعامين ٢٠١٦ و٢٠١٧ (تراجع المبيعات، الضغط على التسعير، التأثير السلبي من ارتفاع أسعار الكهرباء والوقود). قمنا بتخفيض توقعاتنا لصافي ربح العامين ٢٠١٦ و٢٠١٧ الى ٣٥٪. وفقا لتقديراتنا بعد التحديث، يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية متوقع لعام ٢٠١٦ بمقدار ١٠,٢ مرة. بناء على سعر السوق الحالي، نحن نرى فرصة جيدة لارتفاع السهم على المدى البعيد كما نعترف بأن التقييم إيجابي. نتوقع تراجع الأرباح في عام ٢٠١٦ بحدود ٢٥٪ عن العام الماضي بالإضافة الى تراجع اخر بحدود ٧٪ في عام ٢٠١٧ عن العام ٢٠١٦. في ظل هذا التراجع الكبير في الأرباح، لا نتوقع أداء جيد للسهم على المدى القريب الى المتوسط قياسا على نظرتنا الحذرة للسهم. بالرغم من جاذبية عائد توزيع الربح الى سعر السهم بمعدل ٧,٧٪، من غير المرجح أن تغطي توزيعات الأرباح منفردة أثر التراجع في صافي الربح بما يكفي للتأثير بشكل ايجابي على أداء السهم في بيئة تراجع الأرباح. بعد اعلان النتائج الأولية للربع الرابع ٢٠١٥، نستمر في التوصية على اساس "احتفاظ" (بدلا من تحت المراجعة) بسعر مستهدف ٤٤ ر.س. للسهم (بدلا من تحت المراجعة).

| مليون ر.س. | الربع الرابع ٢٠١٥ (المحَقق) | الربع الرابع ٢٠١٥ (المتوقع) | التغير ٪ | متوسط التوقعات* | التغير ٪ | الربع الثالث ٢٠١٥ | التغير عن الربع السابق ٪ | الربع الرابع ٢٠١٤ | التغير عن العام الماضي ٪ | ٢٠١٦ متوقع | ٢٠١٧ متوقع |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| الكمية (٠٠٠ طن) | غ/م | ١,٨٠٧ | غ/م | غ/م | غ/م | ١,٣٥٥ | غ/م | ١,٥٦٦ | غ/م | ٦,٤٧٢ | ٦,٧٣٩ |
| الايرادات | غ/م | ٤٠٥ | غ/م | ٤٠٦ | غ/م | ٣١١ | غ/م | ٣٧٨ | غ/م | ١,٣٩٢ | ١,٣٨٢ |
| اجمالي الربح | ٢٢٤ | ٢٢١ | ٪١ | غ/م | غ/م | ١٦٢ | ٪٣٩ | ٢١٠ | ٪٧ | ٦٧١ | ٦٢٦ |
| EBIT | ٢١٢ | ٢١٠ | ٪١ | ٢١٦ | ٪٢- | ١٥١ | ٪٤١ | ١٩٩ | ٪٧ | ٦٢٦ | ٥٨١ |
| **صافي الربح** | **٢٠٩** | **٢٠٢** | **٪٣** | **٢٠٩** | **٪٠** | **١٤٥** | **٪٤٤** | **١٩٣** | **٪٨** | **٦٠١** | **٥٦١** |

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة ، غ/م: غير متاح.

### ملخص التوصية

| | |
|---|---|
| التوصية | احتفاظ |
| السعر المستهدف (ر.س.) | ٤٤,٠ |
| التغير | ٪١٥ |

### بيانات السهم

| | | |
|---|---|---|
| سعر الإغلاق | ر.س. | ٣٨,١ |
| الرسملة السوقة | مليون ر.س. | ٦,١٤٣ |
| عدد الأسهم القائمة | مليون | ١٥٨ |
| أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع | ر.س. | ٧١,٠ |
| أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع | ر.س. | ٣٦,٦ |
| التغير في السعر منذ بداية العام | ٪ | ٢٨,٠- |
| متوسط القيمة المتداولة اليومية لمدة ٦ أشهر | مليون | ٧,٤ |
| الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٦ | ر.س. | ٣,٨٢ |
| رمز السهم (رويترز/بلومبرغ) | 3060.SE | YNCCO AB |

المصدر: تداول، * السعر كما في ١١ يناير ٢٠١٦

### بنية المساهمة (٪)

| | |
|---|---|
| الجمهور | ٥٩ |
| المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية | ١٢ |
| صندوق الاستثمارات العامة | ١٠ |
| سليمان عبد العزيز صالح الراجحي | ٧ |
| عبد الله عبد العزيز صالح الراجحي | ٦ |
| شركة مجموعة الراجحي اخوان | ٥ |

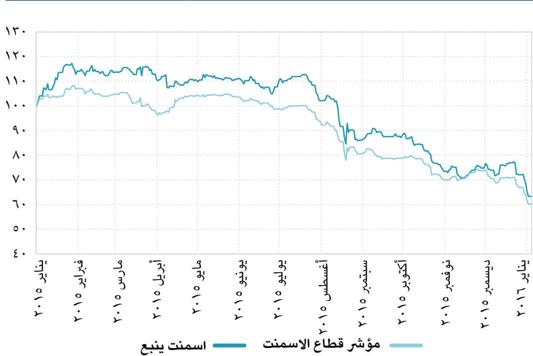
المصدر: تداول

### أهم النسب المتوقعة

| | ٢٠١٦ متوقع | ٢٠١٧ متوقع |
|---|---|---|
| مكرر الربحية (مرة) | ١٠,٢ | ١٠,٩ |
| مكرر EV/EBITDA (مرة) | ٧,٨ | ٨,٢ |
| عائد توزيعات الأرباح الى السعر (٪) | ٪٧,٧ | ٪٧,٧ |

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال

### حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي




المصدر: بلومبرغ


**ديبانجان راي**

DipanjanRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

**عبد العزيز جودت**

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

## ملخص القوائم المالية

| قائمة الدخل (مليون ريال سعودي، كما في نهاية ٣١ ديسمبر) | ٢٠١٤ | ٢٠١٥ متوقع | ٢٠١٦ متوقع | ٢٠١٧ متوقع | ٢٠١٨ متوقع | معدل النمو السنوي المركب ٢٠١٣-٢٠١٥ | معدل النمو السنوي المركب ٢٠١٥-٢٠١٧ |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| الإيرادات | ١,٥٥٩ | *١٥٩١ | ١,٣٩٢ | ١,٣٨٢ | ١,٥٤٦ | (٪١) | (٪٧) |
| الربح الإجمالي | ٨٥٣ | ٨٧٢ | ٦٧١ | ٦٢٦ | ٧١٠ | (٪١) | (٪١٥) |
| EBITDA | ١,٠٢٥ | *١٠٣٧ | ٨٤١ | ٨٠٩ | ٩٠٥ | (٪١) | (٪١٢) |
| EBIT | ٨١٣ | ٨٢٦ | ٦٢٦ | ٥٨١ | ٦٦٥ | (٪١) | (٪١٦) |
| صافي الدخل | ٨٠٢ | ٨٠٦ | ٦٠١ | ٥٦١ | ٦٥٠ | (٪١) | (٪١٧) |
| الأسهم القائمة (مليون) | ١٥٨ | ١٥٨ | ١٥٨ | ١٥٨ | ١٥٨ | | |
| ربح السهم (ر.س.) | ٥,٠٩ | ٥,١٢ | ٣,٨٢ | ٣,٥٦ | ٤,١٣ | | |
| توزيعات الأرباح (ر.س.) | ٤,٠٠ | ٣,٥٠ | ٣,٠٠ | ٣,٠٠ | ٣,٥٠ | | |

*توقعاتنا

| قائمة المركز المالي (مليون ريال سعودي، كما في نهاية ٣١ ديسمبر) | ٢٠١٤ | ٢٠١٥ متوقع | ٢٠١٦ متوقع | ٢٠١٧ متوقع | ٢٠١٨ متوقع | معدل النمو السنوي المركب ٢٠١٣-٢٠١٥ | معدل النمو السنوي المركب ٢٠١٥-٢٠١٧ |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| النقد ومافي حكمه | ٢٩٠ | ١٢ | ٤٧ | ١٣٣ | ٢٠٣ | | |
| المستحقات | ١٩١ | ٢٨٨ | ٢٤٨ | ٢٤٦ | ٢٧٥ | | |
| المخزون | ٥٥١ | ٦٤٣ | ٥٧٢ | ٥٩٨ | ٦٩٩ | | |
| أصول متداولة أخرى | ٢٥ | ٢٣ | ٢٣ | ٢٣ | ٢٣ | | |
| الأصول الجارية | ١,٠٥٧ | ٩٦٦ | ٨٩٠ | ٩٩٩ | ١,٢٠٠ | (٪٣) | ٪٢ |
| الممتلكات والمصانع والمعدات | ٣,١٨٧ | ٣,١٣٤ | ٣,١٣٤ | ٢,٩٩٧ | ٢,٨٤٧ | | |
| الاستثمارات | ٠ | ٠ | ٠ | ٠ | ٠ | | |
| أصول غير متداولة أخرى | ٠ | ٠ | ٠ | ٠ | ٠ | | |
| اجمالي الاصول | ٤,٢٤٤ | ٤,١٠٠ | ٤,٠٢٤ | ٣,٩٩٦ | ٤,٠٤٦ | (٪٣) | (٪١) |
| الحسابات الدائنة | ٢٢ | ٩١ | ٧٨ | ٧٧ | ٨٧ | | |
| المصروفات المستحقة | ٩٧ | ٧١ | ٧١ | ٧١ | ٧١ | | |
| الاقساط الجالرية من القروض طويلة الاجل | ٢٣٩ | ٢٣٢ | ٥٠ | ٠ | ٠ | | |
| مطلوبات متداولة أخرى | ٩٠ | ٨٨ | ٧٨ | ٧٨ | ٨٥ | | |
| المطلوبات المتداولة | ٤٤٨ | ٤٨٢ | ٢٧٧ | ٢٢٦ | ٢٤٣ | (٪٥) | (٪٣٢) |
| القروض طويلة الأجل | ١٦٨ | ١٣٠ | ١٣٠ | ٦٥ | ٠ | | |
| مطلوبات غير متداولة أخرى | ٦٦ | ٧٤ | ٧٤ | ٧٤ | ٧٤ | | |
| اجمالي المطلوبات غير المتداولة | ٢٣٤ | ٢٠٤ | ٢٠٤ | ١٣٩ | ٧٤ | (٪٣٥) | (٪١٨) |
| اجمالي حقوق الملكية | ٣,٥٦٣ | ٣,٤١٤ | ٣,٥٤٣ | ٣,٦٣١ | ٣,٧٣٠ | ٪١ | ٪٣ |
| اجمالي المطلوبات وحقوق الملكية | ٤,٢٤٤ | ٤,١٠٠ | ٤,٠٢٤ | ٣,٩٩٦ | ٤,٠٤٦ | (٪٣) | (٪١) |

| قائمة التدفق النقدي (مليون ريال سعودي، كما في نهاية ٣١ ديسمبر) | ٢٠١٤ | ٢٠١٥ متوقع | ٢٠١٦ متوقع | ٢٠١٧ متوقع | ٢٠١٨ متوقع |
|---|---|---|---|---|---|
| التدفق النقدي التشغيلي + التغير في رأس المال العامل | ٩٣١ | ٨٧٦ | ٩٠٧ | ٧٦٥ | ٧٧٩ |
| المصاريف الرأسمالية | (١١٦) | (١٦١) | (٢١٥) | (٩٠) | (٩٠) |
| التدفق النقدي الحر التشغيلي | ٨١٥ | ٧١٥ | ٦٩٢ | ٦٧٥ | ٦٨٩ |
| التدفق النقدي الحر بعد الاستثمار | ٨١٥ | ٧١٥ | ٦٩٢ | ٦٧٥ | ٦٨٩ |
| توزيعات الارباح | (٥٤٨) | (٩٤٢) | (٤٧٣) | (٤٧٣) | (٥٥١) |
| سداد اقروض / القروض الجديدة | (٢٨٣) | (٤٧) | (١٨٢) | (١١٥) | (٦٥) |
| أخرى | (٥) | (٤) | (٢) | (٢) | (٢) |
| صافي التدفق النقدي | (٢٢) | (٢٧٨) | ٣٦ | ٨٥ | ٧٠ |

| النمو (عن الفترة المماثلة من العام السابق) | ٢٠١٤ | ٢٠١٥ متوقع | ٢٠١٦ متوقع | ٢٠١٧ متوقع | ٢٠١٨ متوقع |
|---|---|---|---|---|---|
| المبيعات | (٪٤) | ٪٢ | (٪١٣) | (٪١) | ٪١٢ |
| EBITDA | (٪٣) | ٪١ | ٪١٩- | (٪٤) | ٪١٢ |
| EBIT | (٪٤) | ٪٢ | ٪٢٤- | (٪٧) | ٪١٤ |
| صافي الدخل | (٪٢) | ٪١ | ٪٢٥- | (٪٧) | ٪١٦ |
| توزيعات الأرباح | ٪٠ | (٪١٣) | ٪١٤- | ٪٠ | ٪١٧ |

| الهوامش | ٢٠١٤ | ٢٠١٥ متوقع | ٢٠١٦ متوقع | ٢٠١٧ متوقع | ٢٠١٨ متوقع |
|---|---|---|---|---|---|
| الهامش الإجمالي | ٪٥٥ | ٪٥٥ | ٪٤٨ | ٪٤٥ | ٪٤٦ |
| هامش EBIT | ٪٥٢ | ٪٥٢ | ٪٤٥ | ٪٤٢ | ٪٤٣ |
| هامش EBITDA | ٪٦٦ | ٪٦٥ | ٪٦٠ | ٪٥٩ | ٪٥٩ |
| صافي الهامش | ٪٥١ | ٪٥١ | ٪٤٣ | ٪٤١ | ٪٤٢ |

| تقييم المكررات الربحية | ٢٠١٤ | ٢٠١٥ متوقع | ٢٠١٦ متوقع | ٢٠١٧ متوقع | ٢٠١٨ متوقع |
|---|---|---|---|---|---|
| مكرر الربحية | ١٤,٠ | ١١,٩ | ١٠,٢ | ١٠,٩ | ٩,٤ |
| مكرر قيمة الشركة/EBITDA | ١١,٣ | ٩,٦ | ٧,٨ | ٨,٢ | ٧,٣ |
| السعر/المبيعات | ٧,٢ | ٦,٠ | ٤,٤ | ٤,٤ | ٤,٠ |
| السعر/القيمة الدفترية | ٣,٢ | ٢,٨ | ١,٧ | ١,٧ | ١,٧ |
| عائد الربح الموزع الى سعر السهم | ٪٥,٦ | ٪٥,٨ | ٪٧,٧ | ٪٧,٧ | ٪٩,٠ |

| النسب | ٢٠١٤ | ٢٠١٥ متوقع | ٢٠١٦ متوقع | ٢٠١٧ متوقع | ٢٠١٨ متوقع |
|---|---|---|---|---|---|
| صافي القروض/حقوق الملكية | ٪٣ | ٪١٠ | ٪٤ | (٪٢) | (٪٥) |
| صافي القروض/EBITDA | ٠,١ | ٠,٣ | ٠,٢ | (٠,١) | (٠,٢) |
| العائد على حقوق الملكية | ٪٢٣ | ٪٢٤ | ٪١٧ | ٪١٦ | ٪١٨ |
| العائد على الأصول | ٪١٩ | ٪٢٠ | ٪١٥ | ٪١٤ | ٪١٦ |
| التدفق النقدي من أنشطة التشغيل/EBITDA | ٪٧٩ | ٪٦٩ | ٪٨٢ | ٪٨٣ | ٪٧٦ |
| نسبة توزيع الربح | ٪٧٩ | ٪٦٩ | ٪٧٩ | ٪٨٤ | ٪٨٥ |
| رأس المال العامل/المبيعات | ٪٣٦ | ٪٤٤ | ٪٤٤ | ٪٤٦ | ٪٤٩ |

المصدر: الشركة، السعودي الفرنسي كابيتال

## إطار العمل بالتوصيات

**شراء**

توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

**احتفاظ**

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

**بيع**

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.


## السعودي الفرنسي كابيتال

**مركز الاتصال** | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

## قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



# اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

**السعودي الفرنسي كابيتال ،شركة محدودة المسؤولية**

**سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧**

**صندوق بريد: ٢٣٤٥٤**

**الرياض ١١٤٢٦**

**المملكة العربية السعودية**

**المركز الرئيسي – الرياض**